

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0242 号

长沙市雨花城市建设投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“20 雨花城投 01/20 雨花 01”、“21 雨花城投 01/21 雨花 01”和“21 雨花城投 MTN002”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“20 雨花城投 01/20 雨花 01”、“21 雨花城投 01/21 雨花 01”和“21 雨花城投 MTN002”信用等级均为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十一日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月21日至2025年6月20日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年6月21日

长沙市雨花城市建设投资集团有限公司

主体及相关债项 2024 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2024/6/21	AA+/稳定	杨 丹	崔云鹭、高美琪

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
20 雨花城投 01/20 雨花 01	AA+	AA+
21 雨花城投 01/21 雨花 01	AA+	AA+
21 雨花城投 MTN002	AA+	AA+
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”		
主体概况		
长沙市雨花城市建设投资集团有限公司是雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体,主要从事雨花区范围内基础设施建设、保障性住房建设及土地开发整理业务。长沙市雨花区人民政府为公司唯一股东和实际控制人。		

评级模型				
一级指标		二级指标	权重	得分
经营风险		区域环境	100.0%	67.8
		业务运营	100.0%	68.0
财务风险		盈利与获现能力	45.0%	25.5
		债务负担	20.0%	9.0
		债务保障程度	35.0%	9.8
调整因素			无	
个体信用状况（BCA）			a	
评级模型结果			AA+	
外部支持调整子级			4	

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，长沙市及雨花区经济实力仍很强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，得到了股东及相关的有力支持。同时，东方金诚关注到，公司面临一定的资本支出压力，资产流动性较弱，面临一定的集中偿付压力。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“20 雨花城投 01/20 雨花 01”、“21 雨花城投 01/21 雨花 01”和“21 雨花城投 MTN002”到期不能偿还的风险均很低。

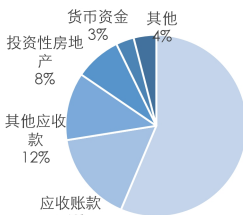
同业比较

项目	长沙市雨花城市建设投资集团有限公司	湖南金霞发展集团有限公司	长沙开福城投集团有限责任公司	成都成华国资经营投资有限责任公司
地区	长沙市雨花区	长沙市开福区	长沙市开福区	成都市成华区
GDP 总量（亿元）	2501.70	1234.00	1234.00	1443.70
人均 GDP（元）	194081*	139893*	139893*	102571*
一般公共预算收入（亿元）	83.12	65.38	65.38	87.25
政府性基金收入（亿元）	-	1.20	1.20	11.69
地方政府债务余额（亿元）	77.51	74.90	74.90	75.40
资产总额（亿元）	385.32	319.01	516.85	231.28
所有者权益（亿元）	155.79	129.91	211.77	105.26
营业收入（亿元）	11.75	34.90	43.98	8.06
净利润（亿元）	2.24	3.79	5.06	1.65
资产负债率（%）	59.57	59.28	59.03	54.49

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年，标“*”数据系估算数，标“-”为未获取数据（下页同）
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

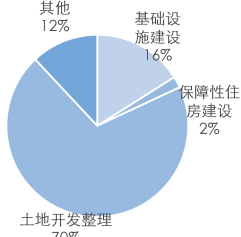
主要指标及依据

公司资产构成 (2023 年)



资产类别	占比
存货	57%
应收账款	16%
其他应收款	12%
投资性房地产	8%
货币资金	3%
其他	4%

公司营业收入构成 (2023 年)

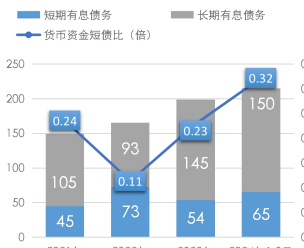


收入类别	占比
土地开发整理	70%
基础设施建设	16%
保障性住房建设	2%
其他	12%

公司财务指标 (单位: 亿元、%)

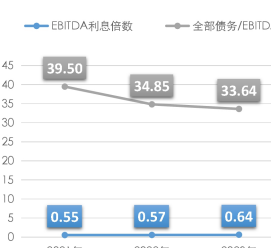
	2021 年	2022 年	2023 年	2024Q1
资产总额	296.88	312.95	385.32	398.10
所有者权益	132.03	124.28	155.79	156.17
营业收入	7.92	8.57	11.75	1.77
净利润	1.34	2.07	2.24	0.38
全部债务	149.19	165.52	199.06	214.90
资产负债率	55.53	60.29	59.57	60.77
全部债务资本化比率	53.05	57.12	56.10	57.91

公司债务构成 (单位: 亿元)



年份	短期有息债务	长期有息债务	货币资金短债比 (倍)
2021 年	45	105	0.24
2022 年	73	93	0.11
2023 年	54	145	0.23
2024 年 1-3 月	65	150	0.32

公司偿债指标 (单位: 倍)



年份	EBITDA利息倍数	全部债务/EBITDA
2021 年	0.55	39.50
2022 年	0.57	34.85
2023 年	0.64	33.64

地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
地区	长沙市雨花区		
GDP 总量	2360.00	2478.20	2501.70
人均 GDP (元)	185388*	193458*	194081*
一般公共预算收入	80.19	79.16	83.12
政府性基金收入 (本级)	-0.06	-0.01	0.00
财政自给率	85.07	80.75	78.36

- 优势**
- 跟踪期内, 长沙市地区经济实力很强, 其下辖的雨花区经济总量位居长沙市各区、县(市)之首, 新能源汽车、智能制造、医药食品等主导产业带动区域经济保持较快增长, 经济实力仍很强;
 - 公司继续负责雨花区基础设施及保障性住房建设和土地开发整理等业务, 区域专营地位依然很强;
 - 作为雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体, 公司在资产注入和财政补贴等方面继续获得了股东及相关各方的有力支持。

- 关注**
- 跟踪期内, 公司在建和拟建项目尚需投资金额较大, 仍面临一定的资本支出压力;
 - 公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比依然很高, 资产流动性较弱;
 - 公司全部债务快速攀升, 其中短期有息债务规模较大, 面临一定的短期偿债压力。

评级展望

预计长沙市及雨花区经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够持续获得股东及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+ (21 雨花城投 MTN002)	2023/06/25	杨 丹 崔云鹭	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	阅读原文
AA+/稳定	AA+ (18 雨花 01)	2019/06/26	卢 筱 张青源 李佳怡	《城市基础设施建设有限公司信用评级方法 (2015) 》	-
AA/稳定	AA (18 雨花 01)	2018/01/05	赵一统 刘暮菡	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015) 》	-

注: 以上为不完全统计

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
20 雨花城投 01 /20 雨花 01	2023/06/25	10.00 亿元	2020/10/12~2027/10/12	无	-
21 雨花城投 01 /21 雨花 01	2023/06/25	10.00 亿元	2021/5/6~2028/5/6	无	-
21 雨花城投 MTN002	2023/06/25	5.00 亿元	2021/6/25~2026/6/25	无	-

注：“20 雨花城投 01/20 雨花 01”和“21 雨花城投 01/21 雨花 01”均设本金提前偿还条款，即在存续期的第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末均分别偿还债券本金的 20%；“21 雨花城投 MTN002”附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及长沙市雨花城市建设投资集团有限公司（以下简称“雨花城投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

雨花城投系由长沙市雨花区人民政府（以下简称“雨花区政府”）出资于 2002 年成立的国有独资公司。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 3.80 亿元；雨花区政府仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，作为雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体，公司继续从事雨花区范围内基础设施建设、保障性住房建设及土地开发整理业务。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的子公司共 13 家，如图表 1 所示，较上年末新增 1 家，系公司购买的湖南绿地城花发展有限公司（以下简称“绿地发展”）。

图表 1 截至 2023 年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
长沙市黎托新城建设开发有限责任公司	10000.00	100.00	无偿划拨
长沙市雅塘新城建设投资有限责任公司	3000.00	100.00	投资设立
长沙市雨博文化商业管理有限公司	100.00	100.00	投资设立
长沙润雨棚户区改造投资有限公司	10000.00	100.00	无偿划拨
长沙市雨花智慧城市建设与运营有限公司	2000.00	57.14	投资设立
长沙市雨花产业投资有限公司	10000.00	100.00	投资设立
长沙市雨花区城中村改造投资有限公司	30000.00	100.00	无偿划拨
长沙市雨花现代物流中心开发建设有限公司	10000.00	100.00	无偿划拨
长沙市雨花城市更新投资建设运营有限公司	10000.00	100.00	投资设立
湖南雨非产业投资有限公司	2000.00	100.00	投资设立
长沙市雨城物业管理有限公司	500.00	100.00	投资设立
长沙市雨花发展置业有限公司	100.00	100.00	投资设立
湖南绿地城花发展有限公司	5000.00	100.00	购买

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具之日，雨花城投发行的“20 雨花城投 01/20 雨花 01”、“21 雨花城投 01/21 雨花 01”、“21 雨花城投 MTN002”到期利息已按期偿付；“20 雨花城投 01/20 雨花 01”、“21 雨花城投 01/21 雨花 01”到期本金已按期偿还，“21 雨花城投 MTN002”暂未到还本日，募集资金已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润均有所增长，收入结构有所变化，综合毛利率小幅下降

跟踪期内，公司作为雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体，继续从事雨花区基础设施建设、保障性住房建设及土地开发整理业务。

2023年，公司营业收入有所增长，收入结构有所变化，转变为以基础设施建设业务及土地开发整理业务收入为主。其中，基础设施建设业务收入增加，主要系项目进度加快，可结算项目增多所致；保障性住房建设业务收入大幅下降，主要系2022年包含了市民之家项目销售，该项目为非保障性住房销售业务，收入较高，而2023年仅销售部分停车场所致；土地开发整理业务收入大幅增加，成为公司营业收入的主要来源。其他业务包括物业管理、贸易等，对公司营业收入形成一定补充。

2023年，公司毛利润小幅增长，主要来源于基础设施建设业务及土地开发整理业务；毛利率小幅下降，其中保障性住房建设业务转为亏损状态，主要系车位成本较高售价较低导致。

2024年第一季度,公司实现营业收入1.77亿元,毛利润为0.37亿元,综合毛利率为21.08%。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况(单位:亿元、%)

项目	2021年		2022年		2023年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	0.45	5.64	0.37	4.26	1.88	16.04
保障性住房建设	0.56	7.07	4.52	52.76	0.24	2.01
土地开发整理	6.04	76.35	2.49	29.04	8.23	69.98
其他	0.87	10.94	1.19	13.94	1.41	11.98
合计	7.92	100.00	8.57	100.00	11.75	100.00

项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.15	33.36	0.12	33.36	0.63	33.35
保障性住房建设	0.14	25.85	1.77	39.07	-0.32	-133.93
土地开发整理	0.88	14.59	0.07	2.84	1.93	23.43
其他	0.15	17.01	0.30	25.51	0.64	45.20
合计	1.32	16.71	2.27	26.42	2.88	24.46

资料来源:公司审计报告,东方金诚整理

基础设施建设

公司继续从事雨花区的基础设施建设,该业务仍具有很强的区域专营性

受雨花区政府委托,公司继续负责雨花区范围内的道路工程及景观工程等基础设施建设,该业务仍具有很强的区域专营性。跟踪期内,公司基础设施建设业务模式仍为委托代建,建设资金仍主要来自于公司自有资金和外部融资。在工程建设期,公司将投资成本计入存货开发成本中,待项目竣工验收后,根据雨花区财政投资评审中心出具的财政结算报告书一次性确认营业收入,同时结转营业成本。

2023年,公司因雅塘片区综合改造项目确认基础设施建设收入1.88亿元,同比有所增长;毛利润为0.63亿元;毛利率为33.35%,保持稳定。

截至2023年末,公司在建的基础设施项目主要为中非经贸数字智谷项目,计划总投资合计为3300.00万元,已投资73.38万元,尚需投资3226.62万元;公司重点拟建项目主要为雨花区市政主干道路品质提升工程,计划总投资为3.50亿元。

保障性住房建设

公司是雨花区重要的保障性住房建设主体,业务仍具有很强的区域专营性

受雨花区政府委托¹,公司负责统筹安排雨花区范围内农村拆迁户保障性住房建设,该业务具有很强的区域专营性。

公司保障性住房建设业务模式较上年未发生变化。具体而言,公司负责雨花区集体土地拆迁安置对象的保障性住房建设,资金来源为自有资金或外部融资。公司保障性住房建设收入来自于保障性住房以及相关配套设施的销售。保障性住房项目建设完成后,公司将其按政府指导价²定向安置销售,待项目竣工交付后,以房屋交付为收入确认时点,确认相应保障性住房销

¹ 根据《雨花区农村拆迁户保障住房建设及申购暂行办法》(雨政发[2008]54号)和《雨花区集体土地拆迁安置对象保障住房建设及申购办法》等文件。
² 根据《长沙市雨花区集体土地拆迁安置对象保障住房建设及申购办法》,保障性住房销售政策如下:被征地集体经济组织成员购买保障房产权面积为

售收入，同时结转相关成本。

截至 2023 年末，公司已建成黎雅苑、桃花苑、月雅苑等多个保障性住房项目。2023 年，公司确认保障性住房建设收入 0.24 亿元，同比大幅下降，主要系当年仅销售部分停车场所致；毛利率转为负，主要系车位成本较高而售价较低所致。

公司在建和拟建保障性住房项目尚需投资金额较大，仍面临一定的资本支出压力

截至 2023 年末，公司在建保障性住房项目共 4 个，即园博家园农民安置房项目、中城苑、东升家园（黎兴苑）和自然苑二期，计划总投资合计为 49.88 亿元，已完成投资金额合计为 33.38 亿元，尚需投资金额合计为 18.27 亿元。同期末，公司拟建项目主要为圭星家园项目，计划总投资为 1.60 亿元。公司在建和拟建保障性住房项目投资金额较大，仍面临一定的资本支出压力。

图表 3 截至 2023 年末公司在建保障性住房项目情况（单位：亿元）

项目	计划投资额	已投资额	尚需投资
园博家园农民安置房项目*	19.98	18.69	1.29
东升家园（黎兴苑）	14.30	5.83	8.47
边山雅苑	9.65	1.13	8.51
自然苑（含二期及一期 1A1B）	5.95	7.73	-
合计	49.88	33.38	18.27

注：带“*”项目为“20 雨花城投 01/20 雨花 01”和“21 雨花城投 01/21 雨花 01”募投项目。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，公司继续承接雨花区的土地开发整理业务，区域专营地位依然很强，且公司在开发的土地规模及可供出让的土地资产较多，对未来收入的实现提供了较强的保障；但该业务收入易受土地出让规划和土地市场行情等因素影响，未来仍存在一定的不确定性

跟踪期内，公司继续负责雨花区的土地开发整理业务，业务仍具有很强的区域专营性。根据《土地委托开发协议》约定，由雨花区政府委托公司开展雨花区范围内的土地开发整理，待土地整理项目完工，由委托方组织开展验收或委托专业机构进行验收，办理工程结算手续，确认项目总投资；委托方按照项目总投资及其一定比例的投资回报向公司支付土地委托开发报酬（土地委托开发报酬=项目总投资+投资回报），业务模式较上年未发生变化。

2023 年，公司确认土地开发整理收入 8.23 亿元，增幅明显，主要系当年达到可结算条件的土地整理项目较多；毛利润 1.93 亿元，毛利率为 23.43%，毛利率大幅提高。

图表 4 2023 年公司出让土地明细（单位：亩、万元）

地块名称	面积	总投资额	已投资额	确认收入金额	已回款金额
城投 26 号地	84.17	10756.98	10756.98	15449.88	15449.88
天伦地块	96.5	48612.86	48612.86	66544.14	66544.14
曲塘路北侧零星地块	1.86	215.89	215.89	259.07	259.07

资料来源：公司提供，东方金诚整理

人均 80 平方米，申购保障房的均价为 1200 元/平方米。“半边户”、“世居非农人口”等特殊对象的安置标准及申购方式按照文件规定标准执行。

图表 5 截至 2023 年末公司主要在开发的土地情况（单位：亩、亿元）

地块位置	面积	计划总投资	已投资额	尚需投资
平阳南路以东、香樟路以南、红旗路以西、规划 11 号路以北	87.13	2.67	1.76	0.91
荷叶冲路以东、时代阳光大道以北	133.9	4.74	5.11	-0.37
湖南省东日置业有限公司以东、圭塘路以西	14.12	1.03	0.96	0.07
香松路与沙湾路西南角	14.95	0.49	0.45	0.04
坝湾路南	67.31	0.69	0.57	0.11
桃花村集体建设用地以南、湖南龙骧交通发展有限公司东北、桃花苑以西	24.68	1.04	0.93	0.11
雨花大道以东、沁福路以南、东山路以西、柳树塘路以北区域	142.00	3.52	2.39	1.14
京港澳高速以东、长善路西南，合泰路以北	82.00	2.51	1.68	0.83
川河路以东、城投 20 号地以南浏阳河以西、湘府路以北	165.00	5.84	3.95	1.89
官寺冲路以东、玉竹路以南新雨路以西、坝湾路以北	139.00	5.87	2.25	3.62
京珠高速以东，绕城高速线以南，同升湖以北，白竹水乡以西	146.65	4.81	3.16	1.64
合计	1016.74	33.22	23.22	10.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司主要在开发整理中的土地共 11 宗，计划总投资合计为 33.22 亿元，已投资金额合计为 23.22 亿元，尚需投资金额合计为 12.00 亿元。

此外，雨花区政府分期将保障性住房建设中的节余土地和相关配套土地资产划拨到公司，由公司自主进行整理与开发以获取土地出让收益。截至 2023 年末，公司拟整理的土地共 2 宗，面积合计 210.55 亩，计划总投资 16.33 亿元。

图表 6 截至 2023 年末公司主要在开发的土地情况（单位：亩、万元）

地块位置	面积	计划总投资
平阳南路以东、香樟路以南、红旗路以西、规划 11 号路以北	185.20	150658.48
荷叶冲路以东、时代阳光大道以北	25.35	12675.06
合计	210.55	163333.54

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司在开发及拟开发的土地规模较多，对未来收入的实现提供了较强的保障。但东方金诚亦关注到，公司土地开发整理收入易受土地出让规划和土地市场行情等因素影响而存在一定的不确定性。

企业管理

截至 2024 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为人民币 3.80 亿元，雨花区政府仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司董事会、监事会人员发生变更，其余治理结构、管理制度及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年的合并财务报表及 2024 年第一季度的合并财务报表。中审亚太会计师

事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2024 年 1~3 月财务数据未经审计。跟踪期内，公司审计机构发生变更。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 13 家，较上年增加 1 家直接控股子公司绿地发展，详见图表 1。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额持续增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较差的存货和应收类款项占比依然较高，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产总额持续增长，以流动资产为主，2024 年 3 月末，流动资产占比为 88.57%。

图表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额	296.88	312.95	385.32	398.10
流动资产	262.57	278.73	339.74	352.59
货币资金	10.53	8.27	12.35	20.96
应收账款	52.47	55.20	62.07	62.91
其他应收款	52.47	51.02	46.45	47.34
存货	140.34	162.54	217.19	219.37
非流动资产	34.31	34.22	45.58	45.51
投资性房地产	14.76	19.15	31.75	31.75
其他非流动资产	11.78	11.78	10.84	10.84

资料来源：公司合并财务报表，2021 年~2023 年末其他应收款不含应收利息和应收股利（全文同），东方金诚整理

2023 年以来，公司流动资产继续增长，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。同期，货币资金持续增长，2023 年末主要包括银行存款 11.40 亿元，受限金额为 0.95 亿元。公司应收账款有所增长，2023 年末应收长沙市雨花区财政局（以下简称“雨花区财政局”）工程款 61.64 亿元，占应收账款的比重为 98.97%。同期，公司其他应收款有所波动，主要系往来款，2023 年末前五大应收对象分别为长沙市雨花棚改投资有限责任公司（22.06 亿元，46.25%）、雨花区财政局（13.48 亿元，28.25%）、长沙市雨花区公路工程建设指挥部（4.58 亿元，9.61%）、湖南北山建设集团股份有限公司（3.39 亿元，7.12%）和长沙市绿地新里程置业有限公司（2.32 亿元，4.87%），合计占比为 96.10%。

2023 年以来，公司存货大幅增长，主要土地资产及土地开发成本增加所致，2023 年末包括土地资产及土地开发成本 136.39 亿元，其中土地资产共 20 块，合计 69.03 亿元，主要取得方式为政府注入和收购，包括 19 宗划拨地和 1 宗出让地，其中价值 15.48 亿元的土地被长沙市资源规划局作为指标用地收入，土地处置权和挂牌出让的收益权归公司，但土地资产使用受限；房屋开发成本 80.76 亿元，主要为保障房、配套的设施工程等开发成本，同比有所减少主要系项目结算移交所致。

跟踪期内，公司非流动资产整体有所增长，主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。其中投资性房地产大幅增长，主要系资产由成本计量模式变更为公允价值计量模式所致，其中政府划拨的房产在整办理产权过户手续，所有资产均已出租。同期，公司其他非流动资产较为

稳定，仍主要为完工的道路项目建设成本，包括木莲冲路道路、省直单位周边道路、马王堆路紫薇路道路工程等项目。

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值为 18.20 亿元，占资产总额的 4.72%。其中，受限的存货、投资性房地产和货币资金账面价值分别为 15.48 亿元、1.77 亿元和 0.95 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，仍以资本公积为主

跟踪期内，公司所有者权益持续增长。2023 年末，公司实收资本较上年末无变化；资本公积大幅增加，增加事项主要为收到政府划拨的土地资产 24.55 亿元、房产 1.23 亿元、现金 0.05 亿元、曲塘路零星剩余用地土地资产 0.02 亿元，减少事项为政府收回土地资产 4.36 亿元。同期，公司未分配利润保持增长，为公司经营活动产生的净利润积累。

图表 8 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	132.03	124.28	155.79	156.17
实收资本	3.80	3.80	3.80	3.80
资本公积	99.06	99.25	120.74	120.74
未分配利润	26.49	18.56	28.01	28.39

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，伴随公司融资需求的增长，公司负债总额快速增加，以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额快速增加，以非流动负债为主，2024 年 3 月末，非流动负债占比为 64.01%。公司流动负债仍主要由短期借款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

跟踪期内，公司短期借款有所增加，2023 年末主要借款银行为中国农业发展银行，资金主要用于补充流动资金，利率分布在 3.65%~4.94%之间。同期，公司合同负债较为稳定，主要为保障性住房销售预收款；其他应付款持续增长，主要为往来款；一年内到期的非流动负债整体有所减少，2023 年末包括一年内到期的长期借款 20.44 亿元、应付债券 16.00 亿元、长期应付款 10.42 亿元和应付债券利息 2.76 亿元。

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2023 年末，伴随公司融资需求的增长，公司长期借款大幅增加，包括（含一年内到期部分）抵押借款 4.59 亿元、保证借款 30.52 亿元和信用借款 32.57 亿元，主要借款银行包括工商银行、交通银行、长沙农商行等，资金主要用于公司项目建设，利率分布在 3.5%~5.6%之间；应付债券大幅增长，主要系 2023 年新发行的中票、理财直融工具、公司债等；长期应付款主要为公司的融资租赁、保理等借款，跟踪期内较为波动。

图表 9 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	164.85	188.67	229.54	241.93
流动负债	58.75	92.21	79.39	87.07

图表 9 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
短期借款	3.00	6.94	6.98	14.08
合同负债	8.24	8.31	9.29	8.64
其他应付款	2.08	2.17	4.74	7.58
一年内到期的非流动负债	41.61	63.15	49.62	50.97
非流动负债	106.10	96.45	150.15	154.86
长期借款	29.12	29.24	47.24	49.67
应付债券	69.15	52.76	88.08	81.81
长期应付款	6.30	12.98	12.05	20.51

资料来源：公司审计报告，2021 年~2023 年末其他应付款不含应付利息及应付股利（全文同），东方金诚整理

公司全部债务快速攀升，且短期有息债务规模较大，仍面临一定的短期偿债压力

跟踪期内，公司全部债务规模快速增长，所筹集资金主要用于项目建设、日常经营活动以及偿还债务。其中，2023 年末公司短期有息债务为 53.84 亿元，占全部债务的比重为 27.04%，面临一定的短期偿债压力。跟踪期内，公司资产负债率较为稳定。

图表 10 公司全部债务、债务率情况（单位：亿元、%）

指标名称	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	149.19	165.52	199.06	214.90
其中：长期有息债务	104.57	92.83	145.23	149.86
短期有息债务	44.61	72.69	53.84	65.05
资产负债率	55.53	60.29	59.57	60.77

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保金额合计为 7.97 亿元，担保比率为 5.12%，规模较小，主要系对长沙绿心康养文化旅游开发有限责任公司（4.97 亿元）、长沙雨花国有资产经营集团（1.00 亿元）和长沙市圭塘河流域开发建设有限公司（2.00 亿元）的担保，被担保企业为国有企业，公司代偿风险较小。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，利润对补贴收入的依赖程度仍很大，整体盈利仍较弱

2023 年，公司营业收入有所增长，主要来自基础设施建设及土地开发整理业务；营业利润率小幅下降；期间费用仍以管理费用和财务费用为主，占营业收入的比重有所下降，但仍对利润形成一定侵蚀；利润总额和净利润均有所增长，但利润总额对补贴收入的依赖程度仍很大，补贴收入为利润总额的 1.37 倍。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，整体盈利能力依然较弱。

图表 11 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
营业收入	7.92	8.57	11.75	1.77
营业利润率	15.86	25.70	23.59	20.24
期间费用	2.42	2.75	3.38	0.93
期间费用/营业收入	30.53	32.11	28.76	52.57
利润总额	1.34	2.07	2.24	0.38
其中：财政补贴	2.82	2.86	3.07	-
净利润	1.34	2.07	2.24	0.38
总资本收益率	1.29	1.64	1.56	-
净资产收益率	1.02	1.66	1.44	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

2023 年，公司经营性现金流仍呈现净流出状态，仍易受往来款和项目结算款等影响，未来存在较大的不确定性

2023 年，公司经营活动现金流入主要为公司收到往来款和主营业务回款形成的现金流入，增幅主要来自于基础设施建设业务收入以及往年土地出让收入回款；现金收入比率同比大幅下降，主营业务现金获取能力减弱；经营活动现金流出主要为公司支付项目工程款及往来款所形成的现金流出；经营性净现金流仍为净流出状态，易受往来款和项目结算款等影响，未来存在较大的不确定性。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
经营活动现金流入	7.39	17.12	31.42	3.39
现金收入比率（%）	42.77	90.98	34.31	25.26
经营活动现金流出	15.77	22.33	52.14	6.75
经营活动产生的现金流量净额	-8.38	-5.21	-20.72	-3.36
投资活动现金流入	0.03	0.13	1.28	0.08
投资活动现金流出	1.52	0.36	0.90	0.02
投资活动产生的现金流量净额	-1.49	-0.24	0.39	0.07
筹资活动现金流入	53.99	75.65	116.62	37.75
筹资活动现金流出	44.33	73.21	92.39	25.85
筹资活动产生的现金流量净额	9.65	2.44	24.23	11.90
现金及现金等价物净增加额	-0.22	-3.01	3.90	8.61

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 年，公司投资活动现金流入主要系合并绿地发展的期初现金，规模仍较小；投资活动现金流出主要为智能停车场项目投资支出，投资性净现金流由负转正。2023 年，公司筹资活动现金流主要是公司取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务和相应利息所形成的现金流出；筹资性现金流仍为净流入状态，且规模同比增大，公司资金来源对筹资活动现金流依赖仍较大。

偿债能力

考虑到公司承担了雨花区范围内的基础设施建设、保障性住房建设及土地开发整理，业务区域专营性、稳定性及可持续性很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标看，2023年末，公司流动比率、速动比率均有所上升，仍处于较高水平；但流动资产中变现能力较差的存货和应收类款项占比较高，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱；货币资金对流动负债和短期有息债务的覆盖能力较弱。公司经营性现金流持续为负，对波动性较大的项目结算款、往来款依赖较大，对流动负债保障程度较弱。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率有所增长，全部债务资本化比率较为稳定；2023年，公司EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度均较弱。

图表 13 公司偿债能力主要指标（单位：%）

指标	2021年（末）	2022年（末）	2023年（末）	2024年3月（末）
流动比率	446.91	302.26	427.94	404.96
速动比率	208.05	126.00	154.37	153.00
现金比率	17.92	8.97	15.56	24.08
货币资金短债比（倍）	0.24	0.11	0.23	0.32
经营现金流动负债比率	-14.27	-5.65	-26.10	-
长期债务资本化比率	44.20	42.76	48.25	48.97
全部债务资本化比率	53.05	57.12	56.10	57.91
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.57	0.64	-
全部债务/EBITDA（倍）	39.50	34.85	33.64	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

以2023年末公司全部债务为基础，若无其他新增债务，则公司2024年到期债务规模为53.84亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023年公司经营性现金流为-20.72亿元，且公司经营活动现金流易受往来款和项目结算款等影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至2023年末，公司已获得包括工商银行、建设银行、交通银行、长沙银行、长沙农商行等多家金融机构授信总额239.85亿元，已使用126.59亿元，尚未使用额度113.26亿元。直接融资方面，公司获取了公司债批文6.50亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了雨花区范围内基础设施建设、保障性住房建设及土地开发整理业务，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（银行版），截至2024年5月16日，公司已结清贷款中有17笔关注类贷款³，未结清业务中无关注类和不良违约类贷款。

公司7笔关注类贷款为公司在国家开发银行湖南省分行（以下简称“国开行湖南分行”）

³ 放款日期为2010年及之前。

的贷款，根据国开行湖南分行出具的《关于长沙市雨花区城市建设投资集团有限公司关注类贷款的说明》，由于银行内部管理政策的调整，公司在国开行湖南分行的贷款性质均显示为关注类，公司在该行的各类贷款本息均按期足额偿付。

公司 5 笔关注类贷款为公司在中国农业银行长沙雨花区支行（以下简称“农行雨花支行”）的贷款，根据农行雨花支行出具的《关于长沙市雨花区城市建设投资集团有限公司关注类贷款的说明》，由于上述几笔贷款进行了展期⁴，银行系统自动分类为关注类，公司在该行的各类贷款本息均按期足额偿付。

公司 3 笔关注类贷款为公司在长沙银行股份有限公司韶山路支行（以下简称“长沙银行韶山路支行”）的贷款，根据长沙银行韶山路支行出具的《关于长沙市雨花区城市建设投资集团有限公司关注类贷款的说明》，由于上述几笔贷款进行了续贷，银行系统自动分类为关注类，公司在该行的各类贷款本息均按期足额偿付。

公司 2 笔关注类贷款为在中国工商银行股份有限公司长沙井湾子支行（以下简称“工行井湾子支行”）的贷款，根据工行井湾子支行出具的《关于长沙市雨花区城市建设投资集团有限公司关注类贷款的说明》，系公司提前还款时银行系统故障，自动分类为关注类，公司在该行的该 2 笔贷款本息均按期足额偿付。

截至本报告出具日，公司已发行的各类债券已按期履约偿付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，

⁴ 放款日期为 2003 年~2005 年，放款金额共计 4400 万元，进行展期主要系受银行内部贷款规模考核影响。

经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4% 左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1. 长沙市

跟踪期内，长沙市地区经济保持增长，工程机械、汽车及零部件、新材料和电子信息等主导产业发展良好，以商贸流通、旅游业为支撑的第三产业持续增长，经济实力很强

2023 年，长沙市地区生产总值增速为 4.8%，略高于湖南省增速（4.6%），依然保持着第二、三产业共同拉动经济增长的良好态势；同期，长沙市第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为 2.6%、45.8% 和 51.6%。

图表 14 长沙市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	13270.70	7.5	13966.11	4.5	14331.98	4.8
人均 GDP（元）	129606*	-	134024*	-	136325*	-
规模以上工业增加值	-	7.2	-	8.3	-	6.8
第三产业增加值	7593.85	8.9	7925.24	3.4	8514.55	4.3
全社会固定资产投资	-	8.2	-	5.1	-	-6.8
社会消费品零售总额	5111.57	14.4	5235.56	2.4	5561.67	6.2
旅游总收入	1926.44	15.96	1316.87	-	2193.05	51.2
三次产业结构	3.2: 39.6: 57.2		3.2: 40.0: 56.8		3.2: 37.4: 59.4	

资料来源：长沙市 2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报；标“*”数据按“GDP/常住人口”估算；东方金诚整理

长沙市工业经济基础良好，工业集群集聚效应明显，已形成工程机械、汽车及零部件、新材料和电子信息等主导产业，是我国中南部地区工业经济发展较好的城市之一。2023 年，长沙市跃居全国先进制造业百强城市第六位，制造业智能化转型市场化升级新模式入选全国自贸试

验区第七批改革试点经验；同期，长沙市规模以上工业增加值同比增长 6.8%，竣工投产德赛电池储能电芯、中联智慧产业城泵送高机、比亚迪新能源汽车动力系统扩产等项目；落地开工中伟先进功能型材料产业园、金凯循环、华实半导体新材料、广汽埃安、柏奥特克等项目；加快建设世界计算·长沙智谷、天心数谷、楚天科技生物医药和生命科学产业园、隆平生物种业产业园等重大项目。此外，长沙市县域经济发展较好，2023 年长沙县、浏阳市、宁乡市分别晋升至全国县域经济和社会综合发展百强县第 4、第 5、第 15 位。

长沙市作为中南地区最重要的商贸中心城市之一，获评首批国家文化和旅游消费示范城市，跟踪期内第三产业保持高速发展。2023 年，长沙市上榜“中国美好生活城市之十大旅游向往之城”，获评“2023 年度活力城市”，五一商圈入选全国示范智慧商圈，潮宗街获评国家级旅游休闲街区。凭借着丰富的旅游资源，2023 年，长沙市全年接待国内外旅游者 19453.33 万人次，同比增长 44.0%；实现旅游总收入 2193.05 亿元，同比增长 51.2%。

据初步统计，2024 年 1~3 月，长沙市实现地区生产总值 3512.21 亿元，同比增长 3.8%。其中，第一产业实现增加值 69.50 亿元，增长 2.2%；第二产业实现增加值 1233.46 亿元，增长 4.5%；第三产业实现增加值 2209.25 亿元，增长 3.4%。

跟踪期内，长沙市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入规模较大，财政实力依然很强

2023 年，长沙市一般公共预算收入同比增长 2.1%，剔除增值税留抵退税等因素影响，同口径增长 7.03%。同期，长沙市政府性基金收入同比下降 18.78%，主要受土地市场不景气所致，该项收入易受宏观政策、政府规划及市场波动等因素影响而存在不确定性。跟踪期内，长沙市持续获得较大规模上级补助收入，以列入一般公共预算的上级补助收入为主。

图表 15 长沙市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	2434.62	2313.54	2129.90
一般公共预算收入	1188.31	1202.00	1227.07
其中：税收收入	879.77	852.88	-
政府性基金收入	1246.31	1111.54	902.83
2 上级补助收入	323.57	397.29	398.45
列入一般公共预算的上级补助收入	319.10	387.01	388.04
列入政府性基金的上级补助收入	4.47	10.28	10.41
财政收入（1+2）	2758.19	2710.83	2528.35

图表 15 长沙市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政支出	2935.62	2828.44	2639.69
一般公共预算支出	1541.59	1566.26	1626.83
政府性基金支出	1394.03	1262.18	1012.86
2.上解上级支出	182.75	258.18	228.11
财政支出（1+2）	3118.37	3086.62	2867.80
财政自给率（%）	77.08	76.74	75.43
地方债务限额	2561.14	2871.18	3070.49
地方债务余额	2554.49	2870.33	3050.04
政府负债率（%）	19.25	20.55	21.28
政府债务率（%）	92.61	105.88	120.63

财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：长沙市财政决算（2021~2022）、2023 年长沙市财政预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2023 年，长沙市一般公共预算支出规模保持增长；政府性基金支出继续下降；地方财政自给率⁵为 75.43%，财政自给程度较上年有所下降。

截至 2023 年末，长沙市政府债务余额为 3050.04 亿元，控制在省核定的政府债务限额内，风险总体可控。债务管理能力方面，长沙市制订了《长沙市政府性债务管理暂行办法》，成立了市本级政府性债务审计领导小组，不断加强政府性债务管理，规范政府性债务行为，防范化解政府性债务风险。

2024 年 1~4 月，长沙市完成一般公共预算收入 468.88 亿元，同比增长 4.17%；一般公共预算支出 574.14 亿元，同比增长 12.56%。

2.雨花区

跟踪期内，雨花区经济总量位居长沙市各区、县（市）之首，新能源汽车、智能制造、医药食品等主导产业带动区域经济保持较快增长，经济综合实力依然很强

跟踪期内，雨花区地区经济保持增长，经济总量⁶位居长沙市各区、县（市）之首，经济实力仍很强。2023 年，雨花区实现地区生产总值 2501.70 亿元，同比增长 5.0%；第二、三产业仍是地区经济发展的主要动力。

⁵ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

⁶ 雨花区地区生产总值按含湖南中烟工业公司口径核算。

图表 16 雨花区主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2360.00	7.4	2478.20	4.5	2501.70	5.0
人均地区生产总值（元）	185388*	-	193458*	-	194081*	-
规模以上工业增加值	-	7.8	-	14.3	-	11.0
第三产业增加值	1055.50	10.0	1096.70	3.1	1170.30	5.7
全社会固定资产投资	-	5.7	-	9.0	-	-22.8
社会消费品零售总额	755.10	14.1	768.20	1.7	813.30	5.9

资料来源：雨花区 2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报，标“*”项为估算所得，标“-”为未获取数据，东方金诚整理

跟踪期内，雨花区重点打造新能源汽车、智能制造、医药食品等先进制造业集群，智能梯级热成型模具、机器视觉光学镜头、激光切割机、高端零部件等关键核心技术全国领先。2023 年，新能源汽车及零部件、人工智能及传感器（含数控机床）、智能生物医药（医药）大健康产业链产值分别增长 27%、10%、23%。同时，比亚迪新能源汽车动力系统箱体扩产、先惠智能华中区域总部、普斯赛特第三代半导体科技智能化产业基地等项目投产达效。

2023 年，雨花区商贸及旅游业快速发展。其中高桥大市场、红星农副产品大市场交易额分别达 1690 亿元、530 亿元，排中国商品市场综合百强第 3 位、第 10 位。盒马鲜生长沙运营中心、申通长沙智慧物流产业园等 6 个项目投产运营，电商物流园仓储总面积、冷库总容量分别突破 100 万平方米、100 万立方米。旅游业方面，雨花区在全国市辖区旅游综合实力百强区、综合竞争力百强区榜单中均排全省首位；全年实现旅游总收入 434.3 亿元，同比增长 23.0%，国内旅游人数 3880.6 万人次，同比增长 13.7%。金融业方面，2023 年新引进浙商银行雨花支行等 3 家金融机构。

跟踪期内，雨花区一般公共预算收入有所增加，上级补助规模依然较大，财政实力仍很强

2023 年，雨花区一般公共预算收入有所增加，同比增长 5.0%，税收收入占比 59.66%；区本级未形成政府性基金收入。跟踪期内，雨花区持续获得较大规模上级补助收入，对地方财力形成有益补充。

2023 年，雨花区一般公共预算支出有所增加；但区本级政府性基金支出持续减少；地方财政自给率为 78.36%，财政自给程度有所下降。

截至 2023 年末，雨花区政府债务余额为 77.51 亿元，其中一般债务余额 37.56 亿元，专项债务余额 39.94 亿元。债务管理方面，雨花区健全常态化监测机制，定期开展债务风险评估预警，督促编制到期债务兑付预案，确保风险早发现、早预警、早处置，防运行风险。

图表 17 雨花区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1.地方财政收入	80.13	79.15	83.12
一般公共预算收入	80.19	79.16	83.12
其中：税收收入	46.98	46.77	49.59
政府性基金收入（本级）	-0.06	-0.01	0.00
2.上级补助收入	56.05	47.32	41.75

图表 17 雨花区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
列入一般公共预算的上级补助收入	30.52	34.63	36.10
列入政府性基金的上级补助收入（本级）	25.53	12.69	5.65
财政收入（1+2）	136.18	126.47	124.87
1.地方财政支出	127.28	118.04	121.12
一般公共预算支出	94.27	98.03	106.08
政府性基金支出（本级）	33.01	20.02	15.05
2.上解上级支出	17.48	24.03	-
财政支出（1+2）	144.76	142.07	121.12
财政自给率（%）	85.07	80.75	78.36
地方债务限额	56.37	64.87	77.51
地方债务余额	56.28	64.87	77.51
政府负债率（%）	2.38	2.62	3.10
政府债务率（%）	41.33	51.29	62.07

财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：长沙市财政决算（2021~2022）、2023 年长沙市财政预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对长沙市、雨花区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

作为雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续获得了股东及相关各方的有力支持

雨花区的主要基础设施建设主体共计 2 家，均由雨花区政府直接控股，分别为公司和长沙雨花经开发展集团有限公司（以下简称“雨花经开”）。其中，公司负责雨花区范围内基础设施建设、保障性住房建设及土地开发整理业务；雨花经开主要负责雨花经开区内的基础设施建设、土地开发整理业务。

公司为雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体，业务具有很强的区域专营性，在雨花区建设发展中发挥了重要作用，在资产注入和财政补贴等方面继续获得了股东及相关各方的有力支持。资产注入方面，2023 年，雨花区政府向公司注入了土地资产 24.55 亿元、房产 1.23 亿元、现金 0.05 亿元、曲塘路零星剩余用地土地资产 0.02 亿元。财政补贴方面，2023 年，公司获得财政补贴 3.07 亿元，主要系财政拨付补助资金、保障性住房被征地农民货币补贴安置市级补贴资金等。

考虑到公司将继续在雨花区的基础设施和保障性住房建设等领域中发挥重要作用，股东及各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对长沙市和雨花区的地区经济及财政实力、股东及各方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及各方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司继续负责雨花区基础设施及保障性住房建设和土地开发整

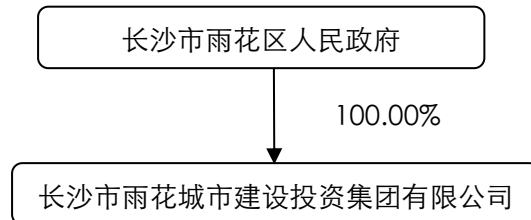
理等业务，区域专营地位依然很强。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建和拟建项目尚需投资金额较大，仍面临一定的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比依然很高，资产流动性较弱；公司全部债务快速攀升，其中短期有息债务规模较大，面临一定的短期偿债压力。

跟踪期内，长沙市地区经济实力很强，其下辖的雨花区经济总量位居长沙市各区、县（市）之首，新能源汽车、智能制造、医药食品等主导产业带动区域经济保持较快增长，经济实力仍很强；作为雨花区重要的基础设施及保障性住房建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续获得了股东及相关各方的有力支持。

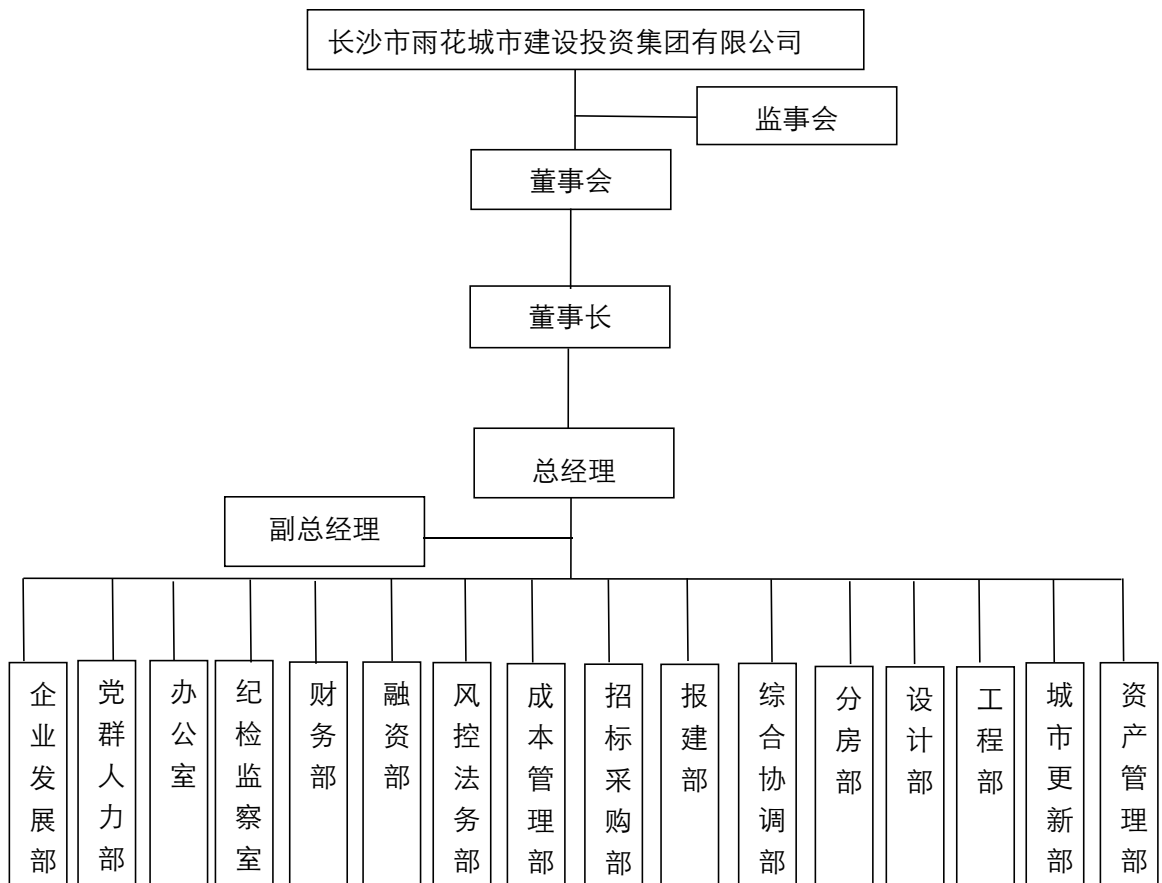
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“20 雨花城投 01/20 雨花 01”、“21 雨花城投 01/21 雨花 01”、“21 雨花城投 MTN002”到期不能偿还的风险均很低。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	296.88	312.95	385.32	398.10
存货	140.34	162.54	217.19	219.37
应收账款	52.47	55.20	62.07	62.91
其他应收款	52.47	51.02	46.45	47.34
投资性房地产	14.76	19.15	31.75	31.75
负债总额	164.85	188.67	229.54	241.93
应付债券	69.15	52.76	88.08	81.81
一年内到期的非流动负债	41.61	63.15	49.62	50.97
长期借款	29.12	29.24	47.24	49.67
长期应付款	6.30	12.98	12.05	20.51
全部债务	149.19	165.52	199.06	214.90
其中：短期有息债务	44.61	72.69	53.84	65.05
所有者权益	132.03	124.28	155.79	156.17
营业收入	7.92	8.57	11.75	1.77
净利润	1.34	2.07	2.24	0.38
经营活动产生的现金流量净额	-8.38	-5.21	-20.72	-3.36
投资活动产生的现金流量净额	-1.49	-0.24	0.39	0.07
筹资活动产生的现金流量净额	9.65	2.44	24.23	11.90
主要财务指标				
营业利润率（%）	15.86	25.70	23.59	20.24
总资本收益率（%）	1.29	1.64	1.56	-
净资产收益率（%）	1.02	1.66	1.44	-
现金收入比率（%）	42.77	90.98	34.31	25.26
资产负债率（%）	55.53	60.29	59.57	60.77
长期债务资本化比率（%）	44.20	42.76	48.25	48.97
全部债务资本化比率（%）	53.05	57.12	56.10	57.91
流动比率（%）	446.91	302.26	427.94	404.96
速动比率（%）	208.05	126.00	154.37	153.00
现金比率（%）	17.92	8.97	15.56	24.08
货币资金短债比（倍）	0.24	0.11	0.23	0.32
经营现金流动负债比率（%）	-14.27	-5.65	-26.10	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.57	0.64	-
全部债务/EBITDA（倍）	39.50	34.85	33.64	-

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{全部债务})\times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额}/\text{资产总额}\times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务}/(\text{全部债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金}/\text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
全部债务=长期有息债务+短期有息债务
利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。